

迪哲医药-U (688192)

2026 半年报点评：舒沃替尼全球价值兑现在即，在研管线亮点颇丰

买入（维持）

2026 年 08 月 21 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 肖鸿德

执业证书：S0600526060001

xiaohd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	359.90	801.14	5,435.33	2,399.33	3,340.18
同比（%）	294.24	122.60	578.45	(55.86)	39.21
归母净利润（百万元）	(845.96)	(764.05)	3,564.29	106.08	581.17
同比（%）	23.63	9.68	566.50	(97.02)	447.85
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.82)	(1.64)	7.66	0.23	1.25
P/E（现价&最新摊薄）	(34.17)	(37.84)	8.11	272.53	49.74

投资要点

■ **事件：**2026 年 8 月 21 日，公司披露 2026 半年度报告。（1）2026 年上半年，公司实现营业收入 5.23 亿元（同比+47.24%，下同），归母净亏损 2.10 亿元，亏损同比收窄 43.78%。公司销售费用 2.41 亿元（-10.16%），销售费用率降至 46.14%。公司研发费用 4.02 亿元，持续推进舒沃替尼适应症扩展、戈利昔替尼一线 PTCL 及 DZD8586、DZD6008 关键临床。（2）公司预计舒沃替尼授权阿斯利康协议于 2026Q3 生效、2026Q4 首付款到账，协议生效后国内销售费用将由阿斯利康承担；（3）舒沃替尼二线 EGFR 20ins NSCLC 及戈利昔替尼复发难治 PTCL 适应症均已纳入医保，戈利昔替尼作为全球首个靶向 JAK/STAT 通路治疗 PTCL 的创新药物获批后快速放量。

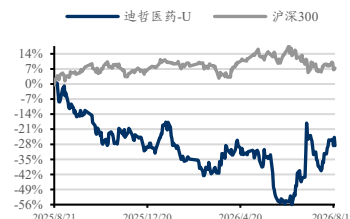
■ **舒沃替尼一线 NSCLC III 期达主要终点，授权阿斯利康获 6 亿美元首付款刷新中国小分子单药出海首付款纪录：**（1）舒沃替尼“悟空 28”III 期临床入选 ASCO 2026 LBA 并同步发表于《新英格兰医学杂志》，一线治疗 EGFR 20ins NSCLC 对比双化疗 PFS HR=0.6（P=0.0008），ORR 81%、DCR 100%，成为全球唯一一线 EGFR ex20ins 经 III 期 MRCT 验证的口服靶向药物。（2）新增适应症已中美同步递交上市申请，国内获 CDE 受理纳入优先审评。（3）公司已与阿斯利康签订全球独家许可协议，获 6 亿美元首付款，刷新中国小分子单药出海首付款纪录。

■ **在研管线亮点丰富，差异化优势突出，多款药物推进至关键注册临床：**（1）戈利昔替尼推进一线 PTCL 去化疗方案，我们预计公司于 2026 年底至 2027 年初确定方案，持续探索 AGA（ALK/ROS1/RET）阴性 NSCLC 应用潜力。（2）DZD8586 已获 FDA 突破性疗法认定，正在推进复发难治 CLL/SLI 国际多中心 III 期，我们预计 2027 年 Q3 进行中期分析，并开展一线 CLL 固定疗程与持续给药两方案、联合 R-CHOP 一线 DLBCL 研究。我们预计公司将于 2026 ASH 公布一线 CLL 数据、2027 年 ASCO 公布一线 DLBCL 数据。（3）DZD6008 在三代 EGFR TKI 耐药且存在 C797X 突变的 NSCLC 中 82.1%患者显示肿瘤缩小。我们预计 DZD6008 联合舒沃替尼一线对照奥希替尼的 I/II 期研究将于 2026 年底至 2027 年初看到初步数据，有望 2027Q1 开启 III 期 MRCT 研究。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司舒沃替尼授权阿斯利康获 6 亿美元首付款将于 2026 年入账，将 2026 年营业收入预测由 14.02 亿元大幅上调至 54.35 亿元，维持 2027/2028 年营业收入预测 23.99/33.40 亿元。将 2026/2027/2028 年归母净利润预测由-4.83/0.67/5.25 亿元上调至 35.64/1.06/5.81 亿元。公司产品销售快速增长，亏损显著收窄，逐步进入数据兑现期，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新药研发及审批不及预期；产品销售及医保续约不及预期；竞品上市分流；海外授权款项确认节奏不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	59.00
一年最低/最高价	35.73/84.91
市净率(倍)	24.29
流通 A 股市值(百万元)	27,211.63
总市值(百万元)	27,444.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.43
资产负债率(%，LF)	60.35
总股本(百万股)	465.17
流通 A 股(百万股)	461.21

相关研究

《迪哲医药-U(688192)：2025 年年报及 2026 年一季报点评：核心产品放量亮眼，研发管线后续催化密集》

2026-05-08

《迪哲医药-U(688192)：2024 年年报及 2025 年一季报点评：营收符合预期，多款产品具备国际化潜力》

2025-05-05

迪哲医药-U 三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,183	5,743	5,838	6,595	营业总收入	801	5,435	2,399	3,340
货币资金及交易性金融资产	1,936	4,742	5,329	5,854	营业成本(含金融类)	34	71	173	354
经营性应收款项	191	920	425	609	税金及附加	3	13	22	30
存货	37	20	48	98	销售费用	571	700	839	1,001
合同资产	0	0	0	0	管理费用	160	210	240	268
其他流动资产	19	61	35	34	研发费用	856	910	1,079	1,168
非流动资产	820	694	581	489	财务费用	30	26	(28)	(42)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	63	50	50	50
固定资产及使用权资产	381	281	197	133	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	0	3	6	8	公允价值变动	25	0	0	0
无形资产	396	365	334	302	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	(766)	3,555	125	612
其他非流动资产	38	41	41	41	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	3,003	6,436	6,419	7,084	利润总额	(767)	3,555	125	612
流动负债	985	862	751	835	减:所得税	1	(9)	19	31
短期借款及一年内到期的非流动负债	531	719	569	569	净利润	(769)	3,564	106	581
经营性应付款项	212	40	96	147	减:少数股东损益	(4)	0	0	0
合同负债	6	27	12	10	归属母公司净利润	(764)	3,564	106	581
其他流动负债	237	76	74	109	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.64)	7.66	0.23	1.25
非流动负债	722	711	698	698	EBIT	(761)	3,581	97	569
长期借款	688	683	673	673	EBITDA	(685)	3,714	223	681
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	95.73	98.68	92.78	89.41
租赁负债	22	17	14	14	归母净利率(%)	(95.37)	65.60	4.43	17.41
其他非流动负债	11	11	11	11	收入增长率(%)	122.60	578.45	(55.86)	39.21
负债合计	1,707	1,573	1,449	1,533	归母净利润增长率(%)	9.68	566.50	(97.02)	447.85
归属母公司股东权益	1,294	4,862	4,968	5,549					
少数股东权益	2	2	2	2					
所有者权益合计	1,296	4,864	4,970	5,551					
负债和股东权益	3,003	6,436	6,419	7,084					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(588)	2,663	795	572	每股净资产(元)	2.81	10.45	10.68	11.93
投资活动现金流	(1,199)	(7)	(14)	(19)	最新发行在外股份(百万股)	465	465	465	465
筹资活动现金流	1,829	150	(194)	(28)	ROIC(%)	(39.18)	81.42	1.32	8.30
现金净增加额	41	2,806	587	525	ROE-摊薄(%)	(59.05)	73.31	2.14	10.47
折旧和摊销	77	133	127	112	资产负债率(%)	56.85	24.44	22.58	21.64
资本开支	(170)	(4)	(14)	(19)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(37.84)	8.11	272.53	49.74
营运资本变动	96	(1,066)	531	(149)	P/B(现价)	22.15	5.95	5.82	5.21

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>